

「アメとムチ」作戦も考えられる ～「QE縮小」と「時間軸強化」はセットかもしれない～

2013年8月1日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

16:01 現在

＜主要株価指数＞

	終値	前日比
日経平均株価	14005.77	337.45
T O P I X	1163.39	31.69
N Y ダウ	15,499.54	▲21.05
D A X (独)	8,275.97	4.95
FTSE100 (英)	6,621.06	50.11
C A C 40 (仏)	3,992.69	6.08
上海総合※	2,023.53	29.734

＜外国為替＞※

ドル円	98.75 円	0.87 円
ユーロ円	130.88 円	0.68 円
ドルユーロ	1.3254 ドル	▲0.005 ドル

＜長期金利＞※

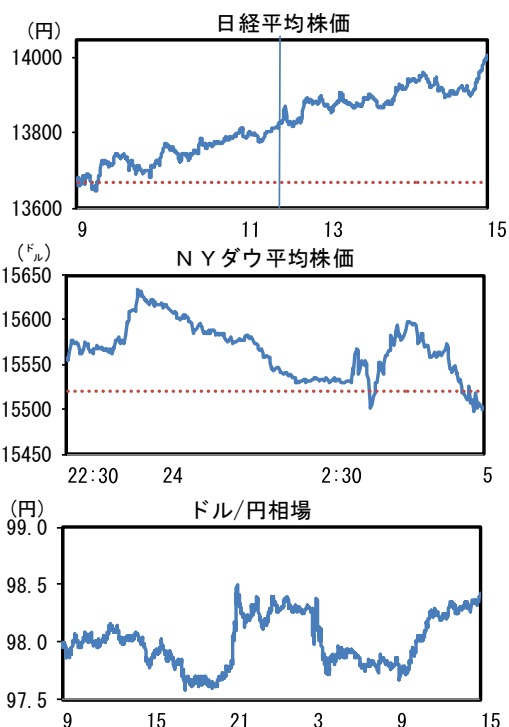
日本	0.795 %	0.000 %
米国	2.576 %	▲0.034 %
英国	2.358 %	0.044 %
ドイツ	1.670 %	0.002 %
フランス	2.233 %	▲0.032 %
イタリア	4.406 %	0.004 %
スペイン	4.654 %	▲0.006 %
オーストラリア	3.667 %	▲0.035 %

＜商品＞

N Y 原油	105.03 ドル	1.95 ドル
N Y 金	1312.40 ドル	▲11.60 ドル

※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg



【海外株式市場】 ～GDP・FOMCは無風、ADPは雇用統計上振れ示唆～

31日の米国株式市場、N Y ダウ平均株価は続落。前日比▲21.50ドルの15499.54ドルで取引を終了。米経済指標は好感されたものの、FOMCの結果が大方の予想どおりだったこともあり、やや売りが優勢となった。

GDP (4-6月期)は前期比年率+1.7%と市場予想(同+1.0%)を上回ったが、1-3月期は同+1.8%から同+1.1%に下方改定された。事後的に上向き基調が確認された格好になったため、今回の結果に対する評価は難しいが、年後半に向けた回復シナリオの蓋然性は高まったと判断される。

ADP雇用統計は前月比+20.0万人と、市場予想(18.0万人)を上回った。前月分も上方修正(18.8万人→19.8万人)され力強い内容である。本雇用統計(予想+18.5万人)について若干の上振れを示唆している。

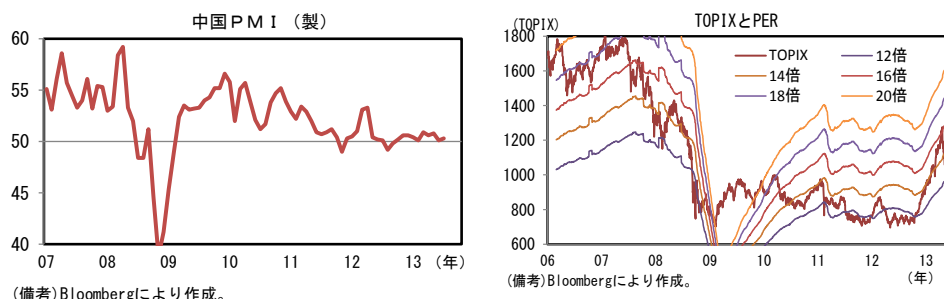
FOMCは大方の予想通り政策変更なし。声明文はデフレ警戒を強める内容に微修正が施され、ややハト派寄りの印象。デフレ警戒を重視するブラード総裁の意見を反映させたものと考えられる(同総裁は今月のFOMCで反対票を投じなかった)。

【外国為替相場・債券市場】 ～“Tapering” 慣れ～

31-1日の海外市場、一日を通してみると、ややドル売りが優勢。ADPとGDPに対してドル買いで反応した後、FOMCの結果が発表されるとドル売りが優勢となった。米債市場も同様にADPとGDPに売りで反応し一時10年金利は2.70%まで上昇したが、その後FOMCの結果に買いで反応して結局は3bp低下の2.58%。FOMC声明文は、強いて評価するならばハト派寄りの内容だったが、QEに関するメッセージは変更されておらず米債市場に強い追い風が吹いた訳ではない。寧ろ、事前報道で物議を醸した「時間軸の見直し着手」が不発に終わったため、そのみを切り取れば失望売りが出てもおかしくない状況だった。“Tapering”への耐性はかなり強まったと評価できる。

【国内マーケット・経済指標】 ～中国PMI、魅力的なバリュエーション～

1日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+337.45円の14005.77円で取引を終了。欧米市場の底堅い展開を引き継ぐ中、このところの下落の反動もあり買いが優勢となった。また、中国のPMI改善(50.1→50.3)も好感された模様(市場予想:49.8、図)。14000円を下回る水準ではバリュエーションも魅力的で買いが入り易い(図)。投資部門別売買動向(7/22-26)によると、海外投資家が8週間ぶりに売り越し(509億円)に転じた一方で個人投資家は6週間ぶりに買い越し(847億円)に転じた。



【注目点】 ～「アメとムチ」作戦も考えられる～

FOMCの結果は大方の予想どおりサプライズ無しであった。事前報道にあった「時間軸の見直し(強化)」は見送られた。記者会見が予定されていないにも拘らず、声明文のみで意思伝達を試みれば「時間軸の強化=QE長期化」との連想が強まりかねない。また、バーナンキ議長やデューク、スタイン理事の後任人事が控えていることもあり、退任(?)を前にしてフォワードガイダンスを変更することに対する抵抗もあっただろう。時間軸の強化があるとすれば、QE縮小のタイミングが妥当ではないだろうか。そうすれば、「QE縮小」と「利上げ」が別議論であることを市場にアピールできる。

声明文は、①景気の現状判断が今年上期の成長について6月FOMCの「緩やか(moderate)」から「緩慢(modest)」に一段階弱めの表現に変更、②景気判断のパラグラフに「モーゲージ金利は幾分上昇した」の文言が追記、③「2%の目標(goal)を持続的に下回るインフレ率は経済パフォーマンスのリスクになりかねないと認識している」と追記された。

全体としてハト派寄りの印象は受けるが、これらは飽くまで「微修正」の域を脱しない。「経済成長が最近のペースから加速」、「インフレ率は中期的に目標に近づく」と先行きの自信を感じさせる表現をみれば、QE縮小議論が後退した印象までは与えない。

9月FOMCまでに入手できる雇用統計やその他経済指標が下方屈折しなければ、FEDは9月FOMCでQE縮小に踏み切るとされる(ムチ←FED曰くムチでは無い)。その場合、「時間軸強化」が緩和措置として考えられよう(アメ)。細かい話だが、FOMC声明発表後の米債市場が堅調に推移して株価も大崩れしなかったことが、FEDのQE縮小に対する「自信」に繋がったかもしれない。

【予想レンジ(5営業日内)】

NYダウ平均株価 15200～15800^{ドル} 日経平均株価 13600～14400円 ドル円 97.00～100.00円